

非鉄金属レポート

(2008年10月23日)

◆ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ～2008年9月～10月を中心とした動向

【概況～ 金融市場の混乱と世界経済の先行き不安を背景に大幅下落】

非鉄金属相場は総じて大幅に下落している。非鉄相場全般の動向を表わすLME金属指数は、10月に入って30%下落し、2007年5月4日のピークに比べると53%下落している。米欧を中心とした金融危機により金属市場も大きな影響を受けている。

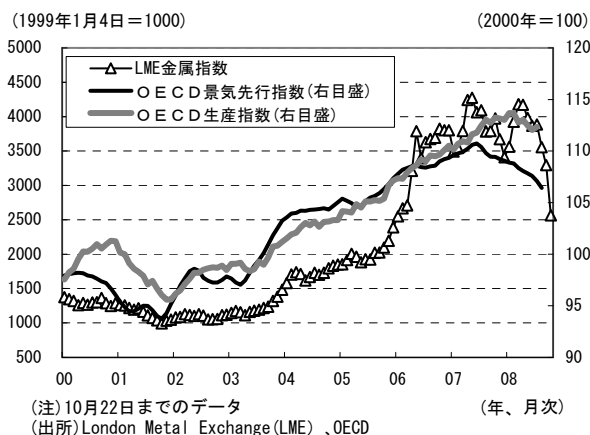
各商品別に高値からの下落率(終値ベース)をみると、ニッケルが81%(高値は07年5月4日)、亜鉛が75%(同06年11月9日)、鉛が68%(同07年10月10日)、錫が54%(同08年5月15日)、銅が52%(同08年4月9日)、アルミニウムが40%(同08年7月11日)である。

先進国を中心とした景気減速懸念が広がり、製造業者や商社からの需要が抑制されるとの観測が強まっている。一方で、供給サイドでは、資金繰り難に直面した中小の精錬メーカーの安値売却や投資家の投売りなども指摘される。

もともと、金属価格の低迷や金融環境の悪化を背景に、事業撤退、精錬所の操業停止、あるいは鉱山開発の延期など、供給を減らす動きが出てきている。また、需要面では、大幅な価格下落で備蓄の積み増し需要などが出やすく、買い控えていたユーザーの購入も増えやすくなっている。

安値売却・投売りなど一時的な動きが一服すれば、相場がやや反発する可能性があるが、米欧の年末商戦など実需が弱含むとみられ、非鉄相場は上昇しにくい状況が続く。しかし、中国など新興国需要の底堅さが徐々に確認されてくるにつれて、来春頃から非鉄相場は上昇傾向になるだろう。

図表1. LME金属指数と世界景気



図表2. LME金属指数(日次データ)



【品目別の動向】

①銅 ～ 9月以降に45%の大幅下落

銅相場（3ヶ月物、終値）は、夏場以降、大幅に下落している。10月に入り金融市場の混乱と世界経済の低迷観測を背景に、投機筋の投げ売りが加速したこともあって、22日には1トン＝4,155ドルと2005年11月以来の安値をつけた。

銅の需給動向をみると、まず、供給面では生産障害が多発している。産銅大手のエクストラータは、労組との交渉が不調に終わったことを受けてカナダ・オンタリオ州の鉱山を閉鎖したほか、ポーランド国営KGHMでも労組のストが予定されている。度重なるストの影響により、世界最大の産銅国であるチリでは、年初から8月までの産出量が前年を下回った。

また、需要面についても、欧米を中心に自動車販売や住宅着工が大幅に減少しているものの、新興国の需要は底堅く推移している。

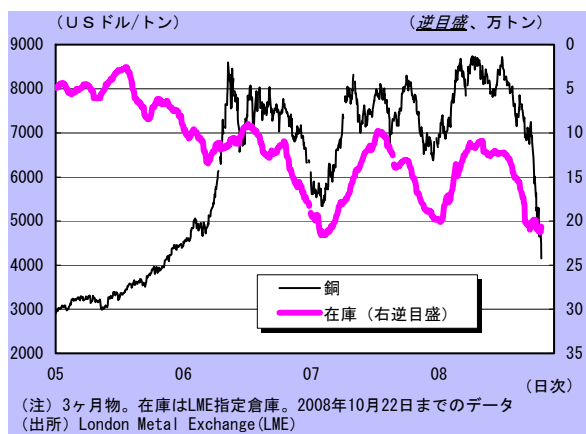
最大の銅消費国である中国では、北京五輪開催前後の経済活動の停滞により、銅の輸入が減少するなど需要が一時的に鈍化した。もっとも、中国の銅需要を反映する上海先物市場の動向をみると、在庫水準は減少基調が続いており、需給の引き締めりがうかがえる。上海銅相場はLME相場に引っ張られる形で下落しているものの、内外価格差は9月以降逆転し、中国の銅に割高感が出ていることから、相対的に安い国際相場での調達意欲が強まるとみられる。五輪後の中国需要の回復期待が強かった分、足元の経済指標の悪化が警戒感を高めているが、LMEと上海との価格差や在庫水準の低下および輸入の増加などから読み取れる中国の銅需要は底堅いようだ。

しかし、金融市場の混乱により投げ売りが加速し、最終需要の先行きを懸念した銅ユーザーが買い控えるとの見方が強まっている。銅の生産コストに近いとされる4,000ドルが当面の下値の目安とみられる。

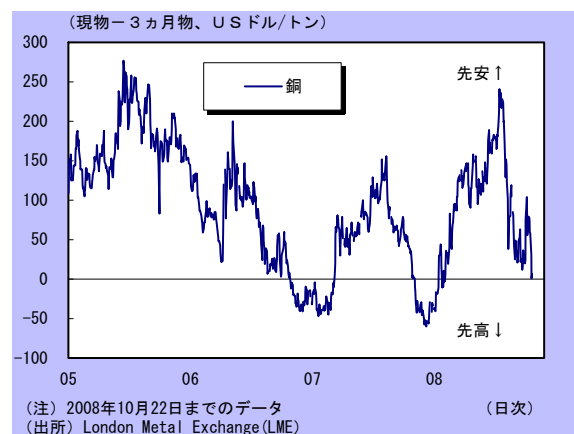
価格の先安感が強い間は中国の銅輸入は抑制される可能性があるが、中国の需要が徐々に顕在化する見通しである。銅相場は、目先、下げ止まった後も反発力が弱いとみられるが、来春以降は再び上昇傾向になると予想される。

図表3. 銅

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



②アルミニウム ～他金属に比べ小幅だが、9月以降に3割弱の下落

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は、9～10月に大幅に下落した。アルミニウムの下落率は他の金属に比べて小さいが、それでも8月末比24%、9月末比14%下落している。

アルミニウムの中長期的な需要は他の金属よりも速いテンポで増加することが見込まれるが、目先は景気悪化により需要が抑制されるとの見方が強まっていることや、精錬所の新規操業が予定されていることもあり、需給緩和観測が強まっている。また、アルミニウム価格の下落、電力料金の引き上げ、融資基準の強化などにより事業環境が悪化している中国の中小アルミメーカーが、資金繰りのために安値での換金売りを行ったとの指摘もある。LME指定倉庫の在庫水準も1995年以来の高水準に達している。

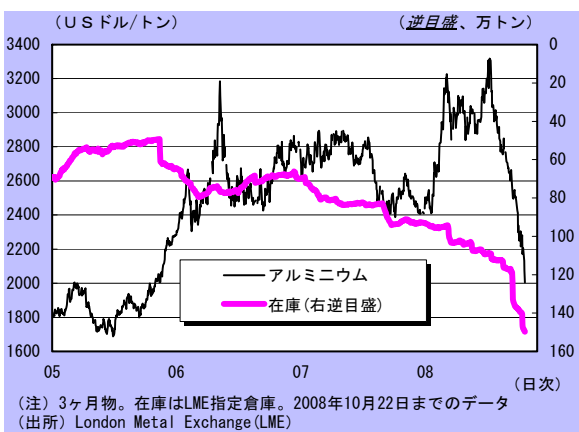
中国、欧米、インド、中東など各地でアルミニウム精錬所の建設が計画されているが、欧米系の大手企業を中心に一部の精錬炉の稼働停止などにより減産を進める動きが出ている。中国の中小業者を中心に事業撤退の動きが広がるとの観測もあり、精錬所の稼働率を維持するとしてきた中国の大手企業でも一部の高コストの精錬所を閉鎖している。

現状の価格水準や金融環境の厳しさが続けば、世界各地で高コストの精錬所の淘汰が進むとみられる。また、大手企業でも、金融環境の悪化により、プロジェクト・ファイナンスの実施を見送る動きがあり、中長期的な供給力が抑制される可能性もある。

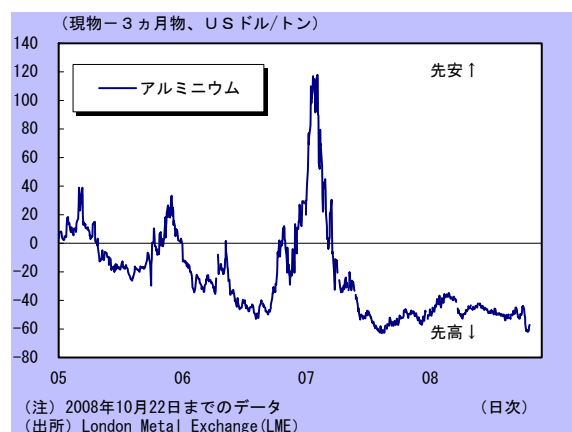
需要動向をみると、先進国を中心に建設や自動車関連の需要鈍化が続いており、目先は、さらに需要が鈍化することが見込まれる。もっとも、新興国における自動車やエアコンの普及やインフラ関連での最終需要は底堅いと考えられる。銅と同様に、安値での投げ売りの一巡により相場が下げ止まった後も反発力は弱いとみられるが、来春以降は再び上昇傾向になると予想される。

図表4. アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



③ニッケル ～ 9月以降に5割強の大幅下落

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、8月後半に下げ止まりの動きをみせたものの、その後は下落基調が続いた。主要な需要先であるステンレスメーカーの減産が続き、ニッケル需要が低迷しているため、在庫は増加する傾向が続いている。

ステンレスの在庫調整が一巡して、ステンレス鋼の生産が立ち上がれば、ニッケル需給は引き締まりに転じるとみられていたが、金融危機により当面、最終需要が手控えられるため、ステンレス鋼の生産調整局面は、しばらく続く可能性が高まっている。

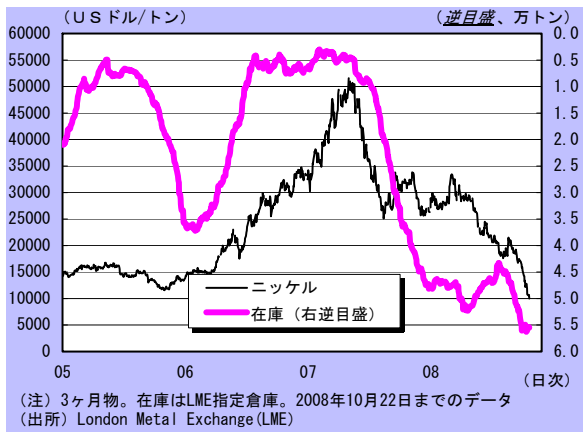
また、昨年ニッケルが高値をつけて以降はニッケル含有率が低いステンレス鋼に需要がシフトし、ニッケル価格が下落した。その後も元のニッケル含有率の高いステンレス鋼に回帰する動きは出ておらず、構造的にニッケル需要が抑制されているとの指摘もある。

供給面を見ると、オーストラリアやニューカレドニアの大型鉱山での生産が開始されようとしており、一段と需給が悪化すると懸念がある。

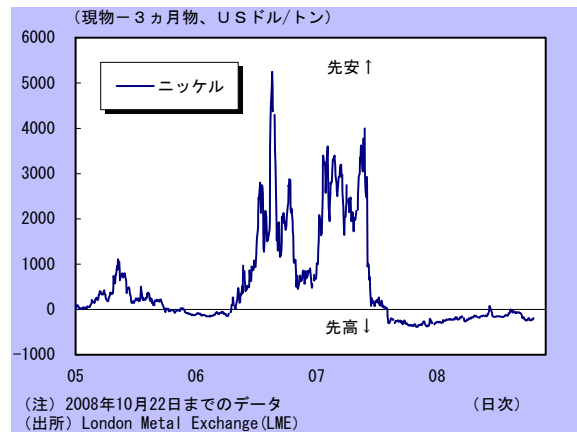
もっとも、新規鉱山の生産開始の延期などが発表され、生産計画の見直しもすでに起こっている。また、ステンレス鋼の調整が長期化する中で、潜在需要は膨らんでいる可能性がある。ステンレスの生産調整は少なくとも年内は続くとの見方が多いが、価格に下げ止まり感が出てくると、ステンレス鋼やニッケルの需給は引き締まりやすい状況になっている。年内にも、相場は上昇傾向に転じる可能性がある。

図表5. ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



④亜鉛 ～ 9月以降に4割弱の大幅下落

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は下落基調が続き、10月22日には1トン=1,140ドルと、2004年12月以来の安値をつけた。

高値に比べて4分の1程度の価格まで下落した亜鉛では、供給サイドにおける調整が大きくなりつつある。大手企業がベルギーの精錬所の雇用削減策を発表するなど、経営計画の練り直しを

迫られている。オーストラリア、米国、アイルランドなど各地で計画されていた鉱山の新規開発や再開案件が取りやめられたり、延期されたりする動きが広がっており、稼動中の鉱山の閉山なども検討する動きが出ている。鉄のメッキ向けの需要は中長期的な増加が見込まれる中、鉱山の開発が停滞すれば数年後の需給逼迫を招く可能性があるとの懸念も出始めている。

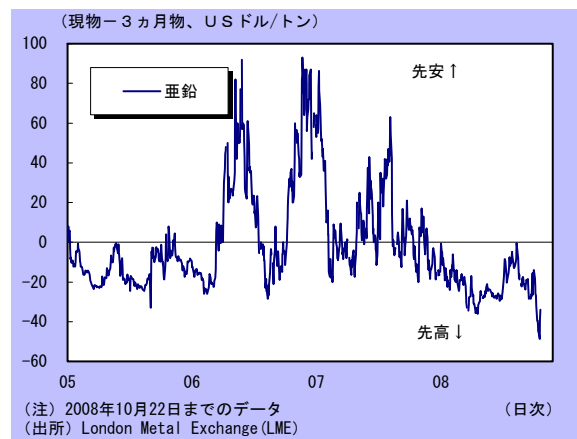
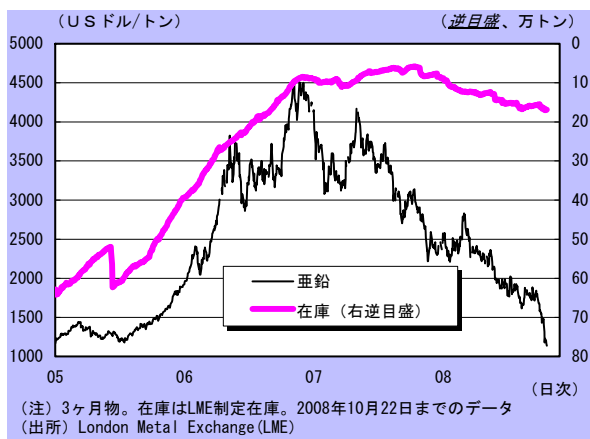
需要面では、亜鉛の主用途である自動車について、先進各国の販売低迷が見込まれ、当面、需給緩和として意識されるであろう。また、中国など新興国では、中長期的に所得水準の向上を背景として自動車保有の増加が見込まれるものの、足元では、自動車の購買層は保有株式の価格下落など国際金融市場の混乱の影響を受けやすかったとみられる。

今後は、需要面に弱さが残るものの、供給面の調整により、需給の緩和傾向に歯止めがかかる展開が見込まれる。在庫が低水準なこともあり、他金属に比べて、相場の上昇は早くなる可能性がある。年内にも相場は上昇に向かう可能性がある。

図表 6. 亜鉛

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド（現物-3ヵ月物）の推移



⑤錫 ～ 9月以降に4割強の大幅下落

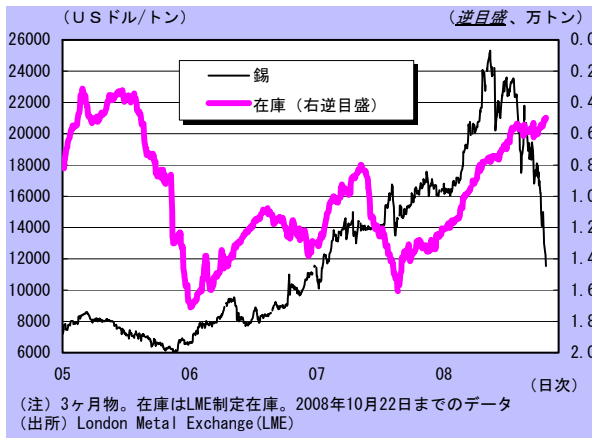
錫相場（3ヶ月物、終値）は、5月15日の1トン=25,300ドルの最高値からほぼ半値に下落している。大手中国企業などにおける生産障害などにより、在庫の減少傾向が続いているが、需給逼迫による価格上昇観測にはつながっていない。

今年前半にかけての価格高騰の背景には、錫がエレクトロニクス関連のハンダ付けには必須の金属であり、価格上昇による需要減退の可能性が小さいとの見方があったと考えられる。しかし、急な価格高騰により、開発コストをかけてもハンダ付けを不要とする生産工程への移行が進み構造的に需要が減退するとの懸念が生じたことや、投機的な買いポジションが売られるとの見方が急な価格下落につながっている。

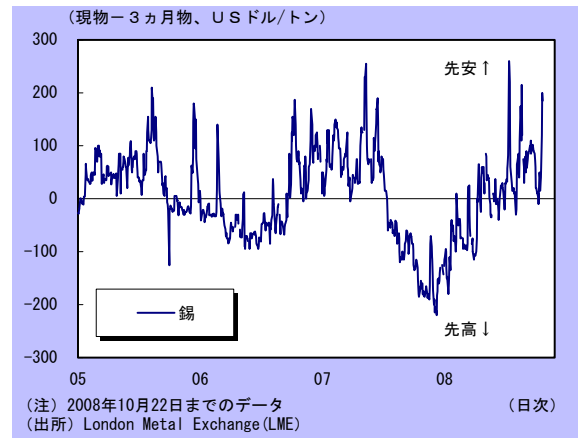
もっとも、錫を用いたハンダ付けは利便性が高い方法であり、上記のような生産工程の変化が広範に急進展するとも考え難い。先進国の年末商戦は不振が見込まれるが、新興国のエレクトロニクス製品は普及途上であり、増加基調が見込まれる。価格は一旦下げとまるだろう。

図表7. 錫

錫相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



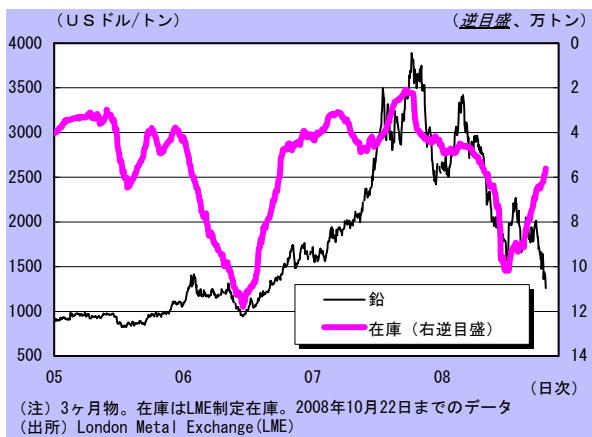
⑥鉛 ~ 9月以降に4割弱の大幅下落

鉛相場（3ヶ月物、終値）は、7月上旬にかけて高値からほぼ半値の水準に下落した後、下げ止まっていたが、10月に入り再び下落基調を強めた。米国を中心とした景気の悪化により、自動車用バッテリー向けの需要が鈍化するとの見方が強まった。

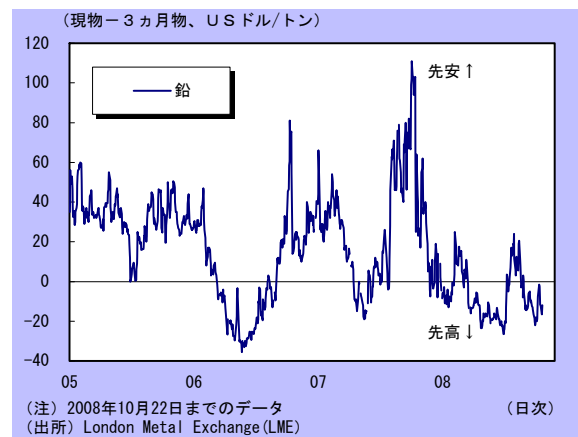
もともと、鉛鉱石の供給不足やコスト割れの精錬所の撤退などにより、鉛地金の生産は低調であり、LME指定倉庫の在庫は減少基調で推移している。主力のバッテリー用では、当面、先進国の自動車向け需要に弱さが残るが、安価で利便性が高いため、中国など新興国向けに需要の拡大が続くと考えられる。ニッケルや亜鉛と同様に、供給面での調整が進んでいることや大幅な価格下落により値ごろ感が出やすいことを背景に下値が限定的であり、上昇要因も出てきている。

図表8. 鉛

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。